

学校编码: 10384

分类号: _____密级_____

学 号: X0015064

UDC _____

学 位 论 文

外资背景上市公司的治理结构分析

An Analysis on Corporate Governance of with Foreign
Investment Listed Companies

郑 武 忠

指导教师姓名: 吴 世 农 教 授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交时间: 2002 年 11 月

论文答辩日期: 2002 年 12 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2002 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

2002 年 11 月

目录

摘要.....	1
前言	2
第一章 外资背景上市公司的界定.....	3
第二章 外资背景上市公司概况.....	5
一、 公司数量及目录.....	5
二、 行业分类.....	5
三、 外资来源地.....	6
第三章 外资参股上市公司的途径分析.....	7
第四章 股权结构分析.....	8
一、 控股股东性质.....	8
二、 大股东股份.....	9
三、 股东的关联关系:	10
四、 股权分散程度.....	10
五、 外资股东排位.....	11
六、 外资股东持股比例:	11
七、 近年外资持股变化.....	12
第五章 董事会结构分析.....	14
一、 董事会人数.....	14
二、 董事会构成.....	14
三、 关于独立董事.....	16
四、 代表外资股东董事.....	17
五、 关于监事会.....	17
六、 公司治理存在问题.....	18
第六章 股东权利.....	20
一、 股东大会.....	21
二、 提案与表决.....	21
三、 担保状况.....	21
四、 关联交易.....	23
五、 大股东占用资金.....	24
第七章 信息披露.....	26
第一节 年报披露的分析.....	26
一、 业绩预.....	26
二、 年报批披露日.....	27
三、 年报补.....	27
丁.....	27

四、	审计意见	28
五、	更会计师事务所	29
第二节	信息披露违规公司	30
第八章	激励与业绩	32
一、	激励模式	32
二、	管理层持股	33
三、	业绩分析	34
第九章	外资公司的治理结构与整体上市公司的比较	38
一、	股权结构比较	38
二、	董事会结构比较	38
三、	股东权利保护方面	39
四、	信息披露比较	41
五、	业绩比较	41
第十章	建议与对策	43
一、	善董事会治理	43
二、	善市场监管体系	44
参考文献		46

摘 要

本文调查了 70 家在国内上市具有外资股东的上市公司，这些外资股东的持股数量较多，基本上参与了上市公司的治理运作。在股权结构方面，这些公司要明显优于整体上市公司，其第一大股东绝对控股仅有 8 家，持股在 30% 以下有 31 家，流通股比例也比整体上市公司高。在董事会席位的构成上，代表外资股东席位的董事比例与其持股比例差不多，外部董事比例也比整体上市公司高。在年报披露及平常信息披露方面，外资背景上市公司也做得较好，其业绩预告做得比较及时准确，因信息披露违规被公开谴责的比例也较少。但是这类公司的关联交易较多，平均每家交易额达 4.5 亿元，而且整体业绩较差，每股收益和净资产收益率都远不如整体上市公司。总的说来，外资背景上市公司的治理结构要优于整体上市公司。

关 键 词： 外商投资；上市公司；治理结构。

Abstract: This article covers investigations of 70 domestic stock market listed companies with foreign shareholder. These shareholders hold a relatively

much share of the companies, and essentially take part in companies' management. These companies apparently show their advantages in the field of share capital structure comparing with the general condition of the whole stock listed companies. There are 8 holding companies held by the biggest share holder, 31 companies are those in which no single share holder holds more than 30% company's share. The circulation ratio of the share in these companies is higher than that of whole listed body. The ratio of holding seats in board of directors' is roughly equal to the ratio of shares foreign capital held in the companies, the ratio of existing external board of directors is higher than that of whole listed body. Foreign capital background companies do better jobs in annual reports disclosing and routine information revealing. Their achievement forecasting reports are more punctual and accurate, with a low ratio of being condemned due to breaking rules and regulations concerning information disclosing. But this kind of company is with much more

related transactions, with an average related transaction value of four hundred and fifty millions RMB each. Moreover, their business achievement is relatively dissatisfactory, these companies' per share gain and growth rate of net capital gain are leaving much to desire comparing with the whole stock listed company body. Generally speaking, foreign capital background companies' administrative structure is finer than that of whole listed company body in our stock market.

Key Words: Foreign Investment; Listed Companies; Corporate Governance

前 言

近几年来完善公司的治理结构受到越来越多的重视，不管是发达国家政府还是国际机构都在积极推动公司治理运动。目前我国上市公司的治理结构还存在很多问题，而外资背景上市公司，由于其拥有外资股东，这些外资股东大都参与公司的治理运作，而且他们又来自比较发达的国家和地区，一般都被认为具有较先进的管理理念，因而我们很有必要关注这类公司的治理结构状况。他们的股权结构是否更合理，董事会运作是否更规范，信息披露是否更完善，激励与约束机制是否更先进，经营业绩是否更好，外资股东的作用有多大等都很值得探讨。

第一章 我国外资背景上市公司的基本情况

第一节 外资背景上市公司的界定

在我国对含有外资的企业的界定有两部法律，分别为《外商投资企业法》和《中华人民共和国外资企业法》。外商投资企业的含义较广，是指“外国投资者经中国政府批

准，在中国境内（指大陆）投资举办的企业”。这类企业均要求外方投资比例一般不得低于注册资本的 25%。而外资企业则为狭义含义，是指“外国的公司、企业和其他经济组织或个人，依照中国的法律和行政法规，经中国政府批准，设在中国境内的，全部资本由外国投资者投资的企业”。在此，外资企业则是外商独资企业的简称。

截至 2001 年底，由外商独资企业改造上市仅有闽灿坤 B 和深大通 A 两家。而且深大通 A 通过资产重组和股份转让已不再拥有外资法人股。因而本文所研究的主要是外商投资企业。

当然外商对企业的投资额比例也可能低于注册资本的 25%，这样按《外商投资企业法》等现行法律和行政法规的规定，就只能称之为外资参股企业。国家对这两种企业的税收政策和监管政策有所不同，通常对外商投资企业的税收会相对比较优惠。

外资参股也是外资进入我国证券市场的一个重要形式，虽然他们的出资比例少于 25%，但是他们所持的股份大都处于前三大股东之内，有的甚至为第一大股东。如鲁泰纺织，外资持股仅 14%却与国内股东并处第一大股东。作为上市公司的大股东，他们都参与了公司的治理运作，因而

本文也将外资参股上市公司列入研究对象。

尽管目前沪深两市 100 多家的 B 股公司在广义上被认为是具有外资成份的上市公司，但是这些公司的外资股东大多是在二级市场上买卖流通 B 股，其所持比例大都在 1% 以下，而且基本不参与上市公司的治理。由于本文研究重点在于外资企业的治理结构问题，这些短线投资者对公司治理没有产生实质性影响，因而对大部分这类公司不予研究。

这样在本文的统计分析中，把外资背景界定为三种情况：

- 1、在 2001 年年度报告的股权结构中，期末外资法人股大于零的上市公司。

- 2、部分 B 股公司非上市外资股在 2001 年上市流通后，外资法人仍然持有 5% 以上股份的公司。

- 3、部分 B 股公司通过定向发售 B 股的方式引入外方战略投资者。由于这种方式导致外资股东持有流通 B 股的比例较大，持有时间较长，并且参与董事会治理，本文将其作为同一类型进行讨论。

这样，本文把上述三类上市公司合并称为具有外资背景的上市公司（以下简称外资公司）。这里需要说明的是，本文所指的外资方，包括港澳台投资者，与目前上市公司

股东类别分类一致。

外资背景上市公司的资料来源于《上海证券报》、沪深交易所网站及中国上市公司资讯网站。整体上市公司的资料除非特别说明也来自于上述报纸或网站。整体外资公司的资料均为本人收集整理。

第二节 国家政策与外资参股途径

一、国家政策的影响

我国第一家外资背景上市公司诞生于1990年的世纪星源，经过十多年的发展，这类上市公司的数量达到了一定的规模。外资介入国内上市公司与国家政策演变有很大关系，国家政策对外资介入国内上市公司的影响主要有四个阶段。

第一阶段为1994年以前，国家积极鼓励外商投资企业上市。在1992、1993年，这类公司有二十几家上市，达到了高潮，而且这时外资上市公司的外资股权比重较高，如闽灿坤B、深大通A直接由外商独资公司改制。这与当时国

家积极引进外资参与国内经济建设有关。

第二阶段为 1995 年的暂缓阶段。1995 年国内经济进入调整时期，另一方面由于 1995 年不少上市公司在实施国有股权转让的过程中出现了一些问题，国家停止了这种股权转让方式，进而影响了外资公司的上市工作，导致 1995 年没有一家外资公司上市。这一年国务院、国家工商局、外经贸部分别出台了相关规定，规范外资上市公司。

第三阶段为 1996-2001 年的平稳阶段。在这一阶段，国家主要解决国有公司的上市融资问题，外资公司的上市比例与迅猛发展的证券市场整体扩容相比有一定的差距，每年只有 6-10 家的外资公司上市，而且外资持股比例较低，参股公司多为国有公司改制。

第四阶段为加入 WTO 后，中国证券市场更加开放。外资企业上市的环境更加宽松，国有股、法人股对外资的转让也重新放开，实行 QFII 制度。

二、外资参股上市公司的途径

外资介入上市公司的途径主要有直接上市和并购两种方式。外企作为股份公司上市时的发起人直接上市是外资介入国内股市的最主要途径。直接上市的外资企业中，除

闽灿坤 B 和深大通 A 两家由外商独资企业改制而成外，其余都是由中外合资企业或外资参股企业改制。2001 年，深大通的外资股东通过两次股权转让，已不再持有深大通股份，深大通成为中资公司。

外资企业采取并购方式介入国内证券市场有三种具体方式：股权协议转让、定向增发 B 股及合资三种。

1、股权协议转让

1998 年韩国三星康宁株氏会社以协议方式受让了深业（集团）有限公司（非国有企业）全资子公司深业腾美有限公司所持有赛格三星 16795.77 万股的股份，占总股份的 21.37%，三星康宁由此成为赛格三星的第二大股东，并派员担任上市公司总裁。

在 1995 年北旅股份有过这种形式的转让，后由于出现问题国有法人股的转让被禁止，直至 2002 年 11 月 4 日才恢复。

2、定向发售 B 股

国内上市公司向外方战略投资者定向发售 B 股也有几家。1999 年 1 月，华新水泥向全球最大的水泥制造商“Holder bank”集团的全资子公司 Holchin BV 定向增发 7700 万 B 股，使后者持股比例达 23.4%，成为第二大股东。

与此类似有福特汽车以 4000 万美元认购江铃汽车发行的 13864.28 万股 B 股，占江铃汽车发行后总股东的 20%，成为第二大股东。此外还有长安汽车、大冷股份、茉织华，他们的外资战略投资者分别为日本的铃木汽车、日本的三洋电机、日本的松冈。

3、合资

2001 年 3 月，世界上最大的轮胎制造商法国的米其林公司与我国轮胎制造龙头企业轮胎橡胶成立合资公司，米其林控股 70%。然后合资公司斥资 3.2 亿美元反向收购上市公司轮胎橡胶的核心资产和业务。由于米其林只是控股合资公司，并没有参与上市公司（轮胎橡胶）的治理运作，因而本文没有将轮胎橡胶列入外资公司进行分析。

随着国家股和法人股重新允许转让给外商，外资通过协议的方式收购上市公司的非流通股股权的大门已敞开，这种方式将成为外资并购的主要方式，特别是对于国家股减持。

龙头企业上市公司将成为外资并购的首选目标，外资看中龙头企业的市场影响，品牌及营销渠道等。通过控制这类企业可以加快外资产品进入中国市场的进程，并且进一步瓜分、控制中国市场。

第三节 外资背景上市公司数量及目录

按照上文界定，截至 2001 年底，在我国深沪两证券市场上具有外资背景上市公司共有 70 家，占整体上市公司的 5.97%，其中沪市 42 家，深市 28 家。具有外资法人 B 股的上市公司有 25 家，其中沪市 8 家，深市 17 家。这其中同时发行 A、B 股的上市公司有 22 家，只发行 B 股有 3 家，都在深交所上市。

表 1：两市外资背景上市公司一览表

A 股			A B 股	
运盛实业	生益科技	上实联合	大江股份	振华港机
金地集团	北方股份	隆源实业	耀皮玻璃	中华自行车
福建豪盛	春兰股份	南华西	中集集团	江铃汽车
福耀玻璃	钱江摩托	琼华侨	华新水泥	大冷股份
广钢股份	麦科特	鲁抗医药	深方大	长安汽车
黄河旋风	海鸟发展	羚锐股份	南玻科控	深康佳
稀土高科	福地科技	升华拜克	茉织华	深华发
中科三环	赛格三星	海正药业	海欣股份	丽珠集团
广汇股份	维维股份	交大昂立	鲁泰纺织	深南电

民丰实业	东软股份	太太药业	深中冠	招商局
华源发展	大唐电信	美克股份	海南航空	联华合纤
远东股份	TCL 通讯	中纺投资		
天山纺织	深科技	亚星化学		
紫江企业	世纪星源	上海家化		深基地 B*
新华股份	新都酒店	中农资源	深本实 B*	闽灿坤 B*

注：*为只发行 B 股的上市公司

第二章 我国外资背景上市公司的治理结构分析

第一节 股权结构分析

一、控股股东

在所分析的 70 家外资公司中，第一大股东为国家有 33 家，民营有 6 家，境内社会法人有 20 家，外资股东有 15 家，其中有 4 家并列第一大股东。外资股东大部分都比较具体并且积极的参与上市公司的管理运作，但有部分外资股东让出实际控制权。如海南航空，第一大股东为 American Aviation LDC，持有 14.8% 的股份，但是他仅作为投资性控股，实质性控股为第三大股东海航集团有限公司，仅持有 7.31% 的股份；鲁泰 A，第一大股东淄博鲁诚纺织有限公司和泰伦纺织有限公司并列持有 14% 的股份，但前者实际控

股；此外还有上海茉织华等。

表 2：第一大股东持股比例

第一大股东持股	家数	比例
<20%	11	15.71%
20%–30%	20	28.57%
30%–40%	15	21.43%
40%–50%	16	22.86%
50%–60%	7	10.00%
>60%	1	1.43%

从表中可以看出，第一大股东持股比例集中在 20%–50% 之间，共有 51 家占 72.9%。大股东绝对控股的有 8 家占 11.4%，其中国家股为控股股东有 4 家占了一半。持股比例最高的为南华西，其控股股东南华西企业（集团）有限公司持股 64.05%。第一大股东持股比例较低的有海欣股份 12.44%，南玻科控 12.88%、丽珠集团 12.72%。

第一大股东与第二大股东持股比例相差 20% 的有运盛实业、黄河旋风、新华股份等 14 家，由于两股东比例相差悬殊，第一大股东处于实质性控股地位，其中黄河旋风、新华股份等 9 家为国家实质性控股。

三、股东的关联关系

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库